

УДК 303.341.1

Кублікова Т.Б

## ЕКОНОМІЧНА ПРИРОДА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ ЯК ЕМІТЕНТІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті розкрито питання аналізу економічної природи інвестиційних фондів як емітентів цінних паперів які на сучасний момент стають більш привабливішими для широкого кола інвесторів порівняно з альтернативними фінансовими вкладеннями.

Clause is devoted to the analysis of methods of estimation of cost, choice of criteria of an estimation of achievement of long-term objectives of производственно-economic organization, and also coordination of long-term and current interests of the participants at their achievement.

В системі відтворення, безвідносно до його суспільної форми, інвестиціям належить найважливіша роль в справі відновлення і збільшення виробничих ресурсів, а, відповідно, і забезпечення відповідних темпів економічного росту.

Дослідження проблеми інвестування економіки завжди знаходилося у центрі уваги економічної думки. Це обумовлено тим, що інвестиції торкаються найглибших основ господарської діяльності, визначають процес економічного зростання в цілому. У сучасних умовах вони виступають найважливішим засобом забезпечення умов виходу з економічної кризи, структурних зрушень у народному господарстві, зростання технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро - і макрорівнях. Активізація інвестиційного процесу є одним із надійніших механізмів соціально-економічних перетворень.

Для розкриття природи інвестиційних фондів, необхідно виділити те головне, що характеризує об'єкт дослідження і його внутрішні властивості незалежно від форм його прояву. Це припускає визначення специфіки діяльності інвестиційних фондів як особливого виду підприємницької діяльності. Аналіз досліджень, публікацій та законодавчих актів різних країн під інвестиційними фондами розуміються зовсім різні об'єкти - організації, майнові комплекси, механізми, фінансові продукти, фінансові посередники і суспільні відносини. Це пояснюється тим, що при визначенні даної категорії автори цих публікацій [1,2,3,4,5] беруть до уваги лише окремі форми й аспекти діяльності інвестиційних фондів. Наприклад, багато інвестиційних фондів є організаціями, тобто юридичними особами. Однак досить розповсюджені інвестиційні фонди й іншого, так званого контрактного типу, які не мають статусу юридичної особи, їх можна визначити як майнові комплекси.

Прийнятий у 2001 р. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [6; с.5] визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок та обсяг розкриття інформації інститутами спільного

інвестування з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів.

Такі інвестиційні фонди включають наступну сукупність відносин:

- залучення коштів й іншого майна інвесторів;
- об'єднання майна інвесторів у єдиному майновому комплексі (фонді), розпорядження яким передається самому інвестиційному фондові або спеціалізованій керуючій компанії;
- вкладення коштів даного майнового комплексу на диверсифікованій основі винятково в цінні папери й інші об'єкти інвестування з метою отримання прибутку у вигляді інвестиційного доходу (дивідендів, відсотків та інших доходів, належних власникам об'єктів інвестування) або прибутку від перепродажу об'єктів інвестування.

Проблема полягає в тому, що особливість залучення коштів у інвестиційні фонди криється в застосуванні таких механізмів, які роблять вкладення в інвестиційні фонди доступними для широкого кола інвесторів. Заощадження зазначених осіб, які не завжди можуть правильно оцінити ризики інвестування та захиститися від різних шахрайств, носять соціально-значущий характер, масова їх втрата може породити серйозні соціальні конфлікти.

З цієї причини встановлений на теперішні час нормативно-правовий режим державного регулювання інвестиційними фондами більш вимогливий у порівнянні з іншими учасниками фондового ринку. Доступність інвестиційних фондів для недосвідчених інвесторів забезпечується за рахунок емісії цінних паперів, розрахованих на їх придбання широким колом осіб.

Інвестиційні фонди можуть створюватися у формі акціонерних товариств або у вигляді інвестиційних фондів контрактного типу. Інвестиційні фонди, акумулюючи великі обсяги капіталів, спроможні забезпечити високий рівень професійного управління ними, надійний захист від кредитних ризиків та високий рівень доходності за своїми цінними паперами - акціями, інвестиційними сертифікатами тощо. Надійність інвестиційних фондів забезпечується передусім високим рівнем диверсифікації активів.

В інвестиційних фондах, створених у формі акціонерних товариств, майно, передане інвесторами у фонд, стає власністю інвестиційного фонду. Розпорядження майном акціонерного інвестиційного фонду здійснюється його органами управління або уповноваженою ним керуючою компанією.

У випадку формування інвестиційного фонду у вигляді фонду контрактного типу, кошти інвесторів, передані в інвестиційний фонд, поєднуються в єдиний майновий комплекс на банківських рахунках і рахунках депо, які відкриваються на ім'я інвестиційного фонду. Розпорядження даним майновим комплексом і взаємодія з його учасниками здійснюється керуючою компанією інвестиційного фонду під контролем його власного депозитарію. Майно, що складає інвестиційний фонд контрактного типу, належить його інвесторам на правах загальної часткової власності. Відносини між інвесторами і керуючою компанією регулюються стандартними договорами довірчого управління.

Передача майна до інвестиційного фонду дозволяє обмежити майнову відповідальність інвесторів по зобов'язаннях, пов'язаних з діяльністю інвестиційного фонду, вартістю належних їм часток у майні даного інвестиційного фонду.

Майно інвестиційного фонду відокремлюється від майна керуючої компанії і майна інших інвестиційних фондів, що дозволяє захистити його від претензій

кредиторів по зобов'язанням самої компанії та інших третіх осіб. Кошти, що надійшли в інвестиційний фонд, використовуються винятково для інвестування з метою отримання доходів у вигляді приросту ринкової вартості об'єктів інвестування, прибутку від їхнього перепродажу, а також доходів у вигляді дивідендів, купонних доходів та інших виплат, що приєднуються власникам цінних паперів та інших об'єктів інвестування.

Активи інвестиційних фондів інвестуються на диверсифікованій основі. Вимоги до диверсифікованості активів інвестиційних фондів установлюються на законодавчому рівні у вигляді заборони на вкладення певної частки активів інвестиційних фондів у цінні папери одного емітента, обмеження на придбання пакету цінних паперів одного емітента понад установленої частки, обмежень або повної заборони на придбання тих або інших об'єктів вкладень.

Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [6] інститути спільного інвестування можуть бути диверсифікованого і недиверсифікованого вигляду.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) вважаються диверсифікованим, якщо вони одночасно відповідають таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу їх емісії;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;
- не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації;
- підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Діяльність інвестиційних фондів відрізняється від банківської, страхової діяльності й діяльності пенсійних фондів. Кредитні ресурси надаються на умовах зворотності, терміновості й платності. Після закінчення терміну позики боржник зобов'язується повернути кредиторів вартість основного боргу і сплатити відсотки.

Страхові відносини припускають прийняття страховиками зобов'язань з виплати застрахованим особам страхового відшкодування при настанні страхового випадку в заздалегідь установленому розмірі й у терміни, обумовлені умовами страхування. Відносини між пенсійними фондами та їхніми учасниками по своїй природі можуть бути накопичувальними або страховими. Накопичувальні відносини припускають прийняття пенсійним фондом зобов'язань по виплаті вкладникам винагород у розмірі й термін, обумовлений договором між пенсійним фондом і вкладником.

На відміну від банків, пенсійних фондів і страхових організацій інвестиційні фонди не надають яких-небудь гарантій з терміну і розміру виплачуваних сум. Обсяг коштів, що повертаються інвесторові при його виході з інвестиційного фонду, не обмовляється заздалегідь, він залежить від вартості чистих активів інвестиційного фонду й частки даних активів, що належать інвесторові.

Інвестиційні фонди це особливий тип фінансових посередників, що забезпечують залучення коштів учасників інвестиційного процесу за допомогою випуску цінних паперів або укладення договорів, їх об'єднання та інвестування на диверсифікованій основі в цінні папери та інші дозволені об'єкти з метою отримання прибутку, а також розподілу вартості їх чистих активів пропорційно часткам, що належать інвесторам. Як особливий тип фінансових посередників інвестиційні фонди

надають інвесторам унікальні економічні переваги, що обумовлюють привабливість вкладень в інвестиційні фонди для широкого кола інвесторів.

Поєднуючи кошти широкого кола інвесторів, інвестиційні фонди породжують ефект «економії масштабу», тобто скорочення умовно-постійних витрат інвесторів з управління їхніми інвестиційними ресурсами й транзакційних витрат при купівлі-продажу цінних паперів та інших об'єктів, на кожен одиницю інвестицій. За допомогою інвестиційних фондів для дрібних інвесторів знижуються граничні вимоги для входу на ринок капіталомістких об'єктів інвестування. Наприклад, об'єкти нерухомості в більшості випадків недоступні для індивідуальних дрібних інвесторів, а об'єднання їх коштів в одному інвестиційному фонді дозволить зробити інвестування в такі об'єкти.

Диверсифікованість вкладень у цінні папери різних емітентів, прибутковість яких змінюється в різних напрямках протягом одного періоду, дозволяє інвестиційним фондам уникнути несистематичних ризиків інвесторів, тобто ризиків часткового не одержання доходів або втрати основної суми інвестицій через несприятливі результати діяльності окремої компанії або галузі економіки.

Диверсифікованість об'єктів інвестицій між ринками цінних паперів різних країн (наприклад, формування інвестиційного портфеля за рахунок цінних паперів емітентів з розвинутих і фондових ринків, які тільки розвиваються) дозволяє зменшити ризики інвесторів, обумовлені ймовірністю настання несприятливих подій в економіці або політичному житті тієї або іншої країни.

Більшість інвестиційних фондів підтримує високий рівень ліквідності цінних паперів, які випускаються ними, надаючи, по першій їхній вимозі, інвесторам право обертання їх вкладень у цінні папери інвестиційних фондів в грошові кошти. Методи підтримки ліквідності залежать від типів інвестиційних фондів. Відкриті інвестиційні фонди забезпечують ліквідність своїх цінних паперів, шляхом виконання зобов'язань що до викупу цих паперів у власників по першій вимозі. Ліквідність цінних паперів закритих інвестиційних фондів забезпечується шляхом підтримки їх ліквідності на вторинному ринку.

Відповідальність закритих інвестиційних фондів за підтримку ліквідного вторинного ринку цінних паперів, які ними випущені, підкреслюється у статті 1 Директиви Ради Європи від 20 грудня 1985 р. № 85/611/ЕЕС, в якій дії, що започатковують механізми колективних інвестицій (інвестиційними фондами) для запобігання значних відхилень біржових цін цінних паперів випущених ними, від вартості чистих активів, розглядаються як міри, аналогічні підтримці ліквідності даних цінних паперів шляхом їхнього викупу і погашення та засвідчуються у вигляді записів по рахунку даної особи в реєстрі власників цінних паперів або по рахунку депо даної особи у депозитарії - номінальному власнику зазначених цінних паперів.

У більшості країн правові відносини між інвестиційними фондами та їх учасниками складаються у площині цінних паперів. У випадку створення інвестиційних фондів у вигляді акціонерних товариств акції, що випускаються ними, по своїй природі не відрізняються від акцій інших акціонерних товариств. Управляючі компанії контрактними інвестиційними фондами можуть випускати різні види цінних паперів. Управляючі компанії пайовими інвестиційними фондами в Україні, Росії випускають інвестиційні паї; управляючі компанії пайовими інвестиційними фондами у Великобританії - паї; пайових інвестиційних фондів у США - депозитарні розписки; інвестиційних фондів у Німеччині - інвестиційні сертифікати.

Випуск цінних паперів істотно поліпшує порядок переходу прав вимоги від одного учасника інвестиційного фонду до іншого, дозволяючи істотно розширити коло

потенційних кредиторів, збільшити обсяги привабливості коштів і знизити вартість запозичень. У більшості країн (Україна, Росія, США, Англія, Німеччина) цінні папери інвестиційних фондів є іменними цінними паперами або цінними паперами на пред'явника. У випадку з цінними паперами на пред'явника їх власником визнається особа, що володіє сертифікатом цінних паперів, або при депонуванні глобального сертифікату цінних паперів на пред'явника в депозитарії (наприклад, у Німеччині) засвідчується у вигляді відповідного запису по рахунку депо в депозитарії.

Цінні папери інвестиційних фондів вільні від обмежень з точки зору їхнього обігу, характерному для ордерних цінних паперів. На відміну від ордерних цінних паперів зміна власників цінних паперів інвестиційних фондів не тягне за собою появи ланцюжка осіб, пов'язаних загальною відповідальністю з емітентом цінних паперів. Передача даних цінних паперів простіша і не пов'язана з появою серйозних ризиків майнової відповідальності їхніх власників перед третіми особами. Продавши такий цінний папір, можна не побоюватися появи майнових вимог зі сторони третіх осіб у випадку, наприклад, визнання її емітента неплатоспроможним.

Цінні папери інвестиційних фондів є сукупністю взаємозамінних цінних паперів, які засвідчують їх власникам однаковий набір прав, тобто розглядаються як «речі, визначені родовими ознаками (fungible)» [4 с.17]. Зазначена властивість цінних паперів дозволяє використовувати їх як об'єкт біржової торгівлі, доступний для придбання необмеженим колом осіб, тобто додає їм властивість публічності.

Природа цінних паперів інвестиційних фондів досить близька до економічної природи акцій і облігацій з погляду ефективності обігу зазначених цінних паперів і публічності. Зазначені властивості цінних паперів інвестиційних фондів відбивають об'єктивні економічні потреби залучення в інвестиційні фонди коштів маси інвесторів.

Можна зробити висновок що інвестиційні фонди, як особливий тип фінансових посередників, забезпечують залучення коштів широкого кола інвесторів, їх об'єднання і вкладення на диверсифікованій основі в цінні папери та інші об'єкти інвестування, а також розподіл чистих активів пропорційно часткам їх вартості, які належать окремим інвесторам. Інвестиційні фонди також є емітентами публічних та ефективних, з точки зору обігу, цінних паперів, що забезпечує їх доступність для інвесторів будь-якого типу.

Поширення ефекту «економії масштабу», диверсифікованість вкладень, ліквідність цінних паперів інвестиційних фондів роблять вкладення у інвестиційні фонди привабливими для широкого кола інвесторів у порівнянні з альтернативними фінансовими вкладеннями.

#### **Література:**

1. Штольте П., Інвестиційні фонди, М., Inter-Expert - Фінстатінформ, 1996, 170с.
2. Брейли Р., Майерс С., Принципи корпоративних фінансів., перев. з англ. М., «ЗАТ «Олімп-Бізнес», 1997., 1120 с.
3. Story J., Walter I., Political Economy of Financial Integration in Europe. The Battle of the Systems, The MIT Press, 1997, 337 p.;
4. Davis P. The Role of Institutional Investors in the Evolution of Financial Structure and Behavior, Brunel University, London, 1996, 51 p.
5. Gurley J., Shaw E., Money in a theory of finance, Washington, D.C. The Brookings Institution., 1960.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайових та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-III, 2001 р.